



MASARYKOVA UNIVERZITA
EKONOMICKO-SPRÁVNÍ FAKULTA
KATEDRA PODNIKOVÉHO HOSPODÁŘSTVÍ

MPH_FMAN

Finanční management

jaro 2016



MASARYKOVA UNIVERZITA, EKONOMICKO-SPRÁVNÍ FAKULTA, Lipová 41a, 602 00 Brno
tel.: +420 549 49 1710 • fax: +420 549 49 1720 • www.econ.muni.cz
Bankovní spojení: KB Brno-město, č.ú.: 85636621/0100 • IČ: 00216224 • DIČ: CZ00216224

EVA

EVA = Ekonomická přidaná hodnota

Přidaná hodnota:

- hodnota, která byla přidána hospodářskou činností firmy nad úroveň nákladu kapitálu vázaného v jejích aktivech
- vychází z pojetí hodnoty jako zisku diskontovaného příslušnou úrokovou mírou, resp. vychází z pojetí současné hodnoty
- v mikroekonomické teorii jde o rozdíl příjmů firmy od nákupu mezistatků, resp. jde o hodnotu přidanou produktu zpracováním produktu firmou
- pokud je přidaná hodnota konstruována z ekonomických veličin (včetně alternativních nákladů), lze ji označit za ekonomickou přidanou hodnotu (podobně jako ekonomický zisk)



**Finanční
management**

Obsah:

EVA

NOPAT

Konverze / Úprava

EVA z ROA

EVA z ROE

MVA

21. 03. 2016

1 / 11



Ukazatel EVA

$$EVA = NOPAT - (C * WACC)$$

kde: NOPAT...net operating profit after tax

C...capital ≈ kapitál podniku (pasiva)

Ukazatel EVA lze interpretovat tak, že pokud je větší než nula, podnik tvoří hodnotu, pokud je EVA menší než nula, podnik hodnotu ztrácí, resp. snižuje

Výraz **C * WACC**, který se odečítá od čistého zisku lze přitom zároveň chápat jako alternativní náklady

Ukazatel lze transformovat do podoby, se kterou se lze setkat častěji:

$$EVA = (NOPAT / C - WACC) * C$$



**Finanční
management**

Obsah:

EVA

NOPAT

Konverze / Úprava

EVA z ROA

EVA z ROE

MVA

21. 03. 2016

2 / 11



NOPAT

Zisk z provozní činnosti (NOPAT)

- nelze ztotožnit s tradičním provozním ani hospodářským výsledkem za běžné období nebo celkovým hospodářským výsledkem
- obsahuje položky nesouvisející s operativními aktivy
- představuje hospodářský výsledek, který byl vytvořen v souvislosti s hlavní činností podniku
- jeho součástí nejsou zisky nebo ztráty, které nesouvisejí s hlavní provozní činností, tzn. např. hospodářský výsledek z finančních operací, prodeje dlouhodobého hmotného majetku nebo z mimořádné činnosti

Kapitál (C)

- představuje souhrn všech finančních zdrojů, které do podniku vložili investoři
- = čistá operativní aktiva (Net Operating Assets – NOA)
- východiskem aktiva vykázána v účetních výkazech, která jsou dále upravována



Finanční management

Obsah:

EVA

NOPAT

Konverze / Úprava

EVA z ROA

EVA z ROE

MVA

21. 03. 2016

3 / 11



Konverze

Konverze účetních veličin na veličiny ekonomické

Úpravy účetních veličin lze shrnout do čtyř druhů konverzí:

- **operativní konverze**
(= očištění od nákladů a výnosů, které neslouží k dosažení a udržení příjmů z hlavní podnikatelské činnosti)
- **konverze finančních zdrojů**
(= přesné vymezení zdrojů financování použitých k investování)
- **daňová konverze**
(= slouží k odstranění daňového efektu cizího financování)
- **akcionářská konverze**



Finanční management

Obsah:

EVA
NOPAT
Konverze / Úprava
EVA z ROA
EVA z ROE
MVA

21. 03. 2016

5 / 11



Konverze

Konverze účetních veličin na veličiny ekonomické

Cílem úprav je:

- podpora rozhodnutí, která budou zvyšovat hodnotu podniku
- redukce zkreslení údajů, které jsou způsobeny legálními účetními postupy
- úprava struktury financování o položky nezjištěné v účetní rozvaze
- vymezení operativních aktiv a na ně vázaných nákladů a výnosů



Finanční management

Obsah:

EVA
NOPAT
Konverze / Úprava
EVA z ROA
EVA z ROE
MVA

21. 03. 2016

6 / 11



Úprava kapitálu (C na NOA)

▪ Vyloučení neoperativních aktiv

- ✓ *Nedokončené investice*
- ✓ *Aktiva nepotřebná k operativní činnosti*
- ✓ *Zřizovací výdaje*
- ✓ *Vlastní akcie*
- ✓ *Finanční majetek*
- ✓ *Finanční investice*
- ✓ *Kumulované neobvyklé zisky*

▪ Operativní aktiva nezaznamenaná v rozvaze

- ✓ *Leasing*
- ✓ *Goodwill*
- ✓ *Náklady s dlouhodobými účinky (dlouhodobý nehmotný majetek)*
- ✓ *Rezervy a opravné položky*
- ✓ *Přecenění majetku*
- ✓ *Odložená daň*

▪ Explicitně neúročené závazky (krátkodobé)

- ✓ *nelze stanovit jejich náklady financování*
- ✓ *hlavním rysem je, že se váží k pohybu peněžních prostředků, který by měl být realizován do jednoho roku*
- ✓ *patří sem především závazky z obchodního styku, závazky k zaměstnancům, závazky k státním institucím, ostatní závazky a přechodné účty (časové rozlišení)*



**Finanční
management**

Obsah:

EVA

NOPAT

Konverze / Úprava

EVA z ROA

EVA z ROE

MVA

21. 03. 2016

7 / 11



Úprava NOPAT

V případě, že východiskem pro určení NOPAT bude výsledek hospodaření z běžné činnosti, je třeba realizovat tyto úpravy:

1. **Vyloučení úrokových nákladů cizího kapitálu**
2. **Vyloučení mimořádných položek**
3. **Úprava výnosů a nákladů způsobující změny vlastního kapitálu**
4. **Vyloučení výnosů z neoperativního majetku**
5. **Úprava daní**



**Finanční
management**

Obsah:

EVA
NOPAT
Konverze / Úprava
EVA z ROA
EVA z ROE
MVA

21. 03. 2016

8 / 11



Konstrukce EVA z ROA

Konstrukce vychází z původního ukazatele EVA, přičemž bere v potaz kapitálovou strukturu podniku

Konkrétní tvar ukazatele zvaného také EVA entity je následující:

- v absolutní výši: **$EVA = (ROA - WACC) * \text{aktiva}$**
- relativně (tzv. spread): **$eva = ROA - WACC$**

kde: $ROA \dots \text{rentabilita aktiv} = EBIT / \text{aktiva}$

Aktiva přitom reprezentují všechnen majetek podniku, tzn. veškeré výrobní prostředky, které má podnik k dispozici a tedy veškeré vstupy podniku (ve finančním vyjádření).
Ekvivalentem aktiv podniku je operační majetek (NOA)



**Finanční
management**

Obsah:

EVA
NOPAT
Konverze / Úprava
EVA z ROA
EVA z ROE
MVA

21. 03. 2016

9 / 11



Konstrukce EVA z ROE

Vychází z ROE (tzv. EVA equity) a předpokládá, že pro podnik existuje pouze jediné riziko, které se nemění s kapitálovou strukturou

Konstrukce vypadá z matematického hlediska takto:

$$\text{EVA} = (\text{ROE} - re) * \text{vlastní kapitál}$$

kde: ROE...rentabilita vlastního kapitálu = ČZ / VK

re ...alternativní náklady

Vzorec představuje čistou současnou hodnotu investice v krátkém období (za jeden rok)

Veličina *re* představuje alternativní náklad vlastního kapitálu



**Finanční
management**

Obsah:

EVA
NOPAT
Konverze / Úprava
EVA z ROA
EVA z ROE
MVA

21. 03. 2016

10 / 11



MVA

Market Value Added – tržní přidaná hodnota

- Rozdíl mezi tržní hodnotou akcií veřejně obchodovatelné společnosti a účetní hodnotou vkladů věřitelů a akcionářů.

$$MVA = V - K$$

Kde: V ... tržní cena podniku (zahrnující vlastní i cizí kapitál)

K ... kapitál investován do podniku

Čím je hodnota MVA vyšší, tím je podnik lepší.

MVA představuje současnou hodnotu diskontovaných EVA.



**Finanční
management**

Obsah:

EVA

NOPAT

Konverze / Úprava

EVA z ROA

EVA z ROE

MVA

21. 03. 2016

11 / 11





MASARYKOVA UNIVERZITA
EKONOMICKO-SPRÁVNÍ FAKULTA
KATEDRA PODNIKOVÉHO HOSPODÁŘSTVÍ

Děkuji za pozornost!

Přeji hezký zbytek dne!



MASARYKOVA UNIVERZITA, EKONOMICKO-SPRÁVNÍ FAKULTA, Lipová 41a, 602 00 Brno
tel.: +420 549 49 1710 • fax: +420 549 49 1720 • www.econ.muni.cz
Bankovní spojení: KB Brno-město, č.ú.: 85636621/0100 • IČ: 00216224 • DIČ: CZ00216224